

1500.

Na osnovu člana 30 stav 1 i člana 130 Zakona o tržištu kapitala („Službeni list Crne Gore”, br. 01/18, 069/25) Komisija za tržište kapitala (u daljem tekstu: Komisija), na svojoj 185. sjednici održanoj dana 05. juna 2026. godine donosi

PRAVILNIK O REGULATORNIM TEHNIČKIM STANDARDIMA ZA TEHNIČKA RJEŠENJA RADI OBJEKTIVNE PREZENTACIJE INVESTICIONIH PREPORUKA ILI DRUGIH INFORMACIJA KOJE PREPORUČUJU ILI SUGERIŠU INVESTICIONU STRATEGIJU I ZA OBJAVLJIVANJE POSEBNIH INTERESA ILI INDIKACIJA SUKOBIA INTERESA

Predmet

Član 1

Ovim pravilnikom propisuju se regulatorni tehnički standardi kojima se utvrđuju tehnička rješenja za obezbjeđivanje objektivne prezentacije investicionih preporuka ili drugih informacija kojima se preporučuje ili sugeriše investiciona strategija, kao i pravila za objavljivanje posebnih interesa i indikacija sukoba interesa u vezi sa izradom i distribucijom investicionih preporuka.

Definicije

Član 2

(1) Za potrebe Pravilnika o regulatornim tehničkim standardima za tehnička rješenja radi objektivne prezentacije investicionih preporuka ili drugih informacija koje preporučuju ili sugerišu investicionu strategiju i za objavljivanje posebnih interesa ili indikacija sukoba interesa (u daljem tekstu: Pravilnik) primjenjuju se sljedeće definicije:

1) „**stručnjak**” označava lice koje nije nezavisni analitičar, investiciono društvo, kreditna institucija, nijedno drug lice čija je glavna djelatnost proizvodnja investicionih preporuka, ili fizičko lice koje radi za njih na osnovu ugovora o radu ili na drugi način, a koja više puta predlaže investicione odluke u vezi sa finansijskim instrumentima i koje:

a) sebe predstavlja kao osobu sa finansijskom stručnošću ili iskustvom; ili

b) daje preporuku na takav način da bi druga lica razumno mogla povjerovati da posjeduje finansijsku stručnost ili iskustvo;

2) „**grupa**” označava matično preduzeće i sva njegova zavisna preduzeća.

(2) Ostali izrazi imaju isto značenje kao u Zakona o tržištu kapitala („Službeni list Crne Gore”, br. 01/18, 069/25).

Identitet proizvođača preporuka

Član 3

(1) Lica koja proizvode investicione preporuke ili druge informacije koje preporučuju ili sugerišu investicionu strategiju („preporuke“) dužne su jasno i istaknuto u svim preporukama koje proizvode navesti svoj identitet i sljedeće informacije o identitetu bilo kojeg drugog lica odgovornog za proizvodnju preporuke:

1) ime i radno mjesto svih fizičkih lica uključenih u proizvodnju preporuke;

2) ukoliko fizičko ili pravno lice uključeno u proizvodnju preporuke djeluje na osnovu ugovora, uključujući ugovor o radu, ili na drugi način za pravno lice, ime tog pravnog lica.

(2) Kada lice koje proizvodi preporuke predstavlja investiciono društvo, kreditnu instituciju, ili fizičko lice koje radi za investiciono društvo ili kreditnu instituciju na osnovu ugovora o radu ili na drugi način, ta osoba je, pored informacija navedenih u stavu 1 ovog člana, dužna navesti identitet nadležne relevantne regulatorne institucije u preporuci.

(3) Kada lice koje proizvodi preporuke nije lice iz stava 2 ovog člana, ali podliježe samoregulativnim standardima ili kodeksima ponašanja za proizvodnju preporuka, to lice je, pored informacija iz stava 1, dužno u preporuci navesti referencu na te standarde ili kodekse ponašanja.

Opšte obaveze u vezi sa objektivnom prezentacijom preporuka

Član 4

(1) Lica koja proizvode preporuke dužna su da osiguraju da njihove preporuke ispunjavaju sljedeće zahtjeve:

1) činjenice su jasno odvojene od tumačenja, procjena, mišljenja i drugih vrsta nefaktualnih informacija;

2) svi značajni izvori informacija su jasno i istaknuto navedeni;

3) svi izvori informacija su pouzdani ili, ako postoji bilo kakva sumnja u pouzdanost izvora, to je jasno naznačeno;

4) sve projekcije, prognoze i ciljne cijene su jasno i istaknuto označene kao takve, a bitne pretpostavke korišćene pri njihovoj izradi ili primjeni su navedene;

5) datum i vrijeme kada je proizvodnja preporuke završena su jasno i istaknuto navedeni.

(2) Kada je objavljivanje informacija zahtijevanih u stavu 1 tačkama 2 ili 5 ovog člana nesrazmjerno u odnosu na dužinu ili oblik preporuke, uključujući slučaj nepisane preporuke koja se daje korišćenjem modaliteta, kao što su sastanci, road show prezentacije, audio ili video konferencije, kao i radio, televizijski ili web intervjui, lice koje proizvodi preporuke dužno je u preporuci navesti gdje se tražene informacije mogu direktno i jednostavno pristupiti od strane lica koja primaju preporuku, besplatno.

(3) Lica koja proizvode preporuke dužne su na zahtjev Komisije da obrazlože svaku preporuku koju su proizvela.

Dodatne obaveze u vezi sa objektivnom prezentacijom preporuka koje se odnose na nezavisnog analitičara, investiciono društvo, kreditnu instituciju, bilo koje drugo lice čija je glavna djelatnost proizvodnja investicionih preporuka ili fizičko lice koje za njih radi na osnovu ugovora o radu ili na drugi način

Član 5

(1) Pored informacija navedenih u članu 4 ovog Pravilnika, lica i stručnjaci navedebni u članu 4 ovih Pravila dužni su u preporuci jasno i istaknuto navesti sljedeće informacije:

1) ako je preporuka objavljena izdavaocu na kojeg se preporuka direktno ili indirektno odnosi i naknadno je izmijenjena, navesti tu činjenicu;

2) sažetak osnove procjene ili metodologije i osnovnih pretpostavki korišćenih za procjenu finansijskog instrumenta ili izdavaoca, ili za postavljanje ciljne cijene finansijskog instrumenta, kao i pokazivanje i sažetak bilo kakvih promjena u procjeni, metodologiji ili osnovnim pretpostavkama;

3) pokazivanje mjesta gdje su detaljne informacije o procjeni ili metodologiji i osnovnim pretpostavkama direktno i jednostavno dostupne, ukoliko lice koje proizvodi preporuke nije koristilo vlastite modele;

4) pokazivanje mjesta gdje su materijalne informacije o korišćenim vlasničkim modelima direktno i jednostavno dostupne, ukoliko lice koje proizvodi preporuke jeste koristilo vlasničke modele;

5) značenje svake date preporuke, kao što su preporuke za „kupovinu”, „prodaju” ili „zadržavanje”, i vrijeme trajanja investicije na koju se preporuka odnosi, kao i davanje odgovarajućeg upozorenja o riziku, koje uključuje analizu osjetljivosti pretpostavki;

6) referencu na planiranu učestalost ažuriranja preporuke;

7) pokazivanje relevantnog datuma i vremena za bilo koju cijenu finansijskih instrumenata spomenutih u preporuci;

8) ukoliko se preporuka razlikuje od bilo koje prethodne preporuke istog lica koja se odnosila na isti finansijski instrument ili izdavaoca i koja je distribuirana u prethodnih 12 mjeseci, navesti promjene i datum prethodne preporuke;

9) spisak svih preporuka o bilo kojem finansijskom instrumentu ili izdavaocu koje su distribuirane u prethodnih 12 mjeseci, sa sljedećim podacima za svaku preporuku: datum distribucije, identitet fizičkih lica iz člana 3 stav 1 tačka 1 ovog Pravilnika, ciljna cijena i relevantna tržišna cijena u trenutku distribucije, smjer preporuke i period važenja ciljne cijene ili preporuke.

(2) Kada je objavljivanje informacija zahtijevanih u stavu 1 tač. 2, 5 ili 9 ovog člana nesrazmjerno u odnosu na dužinu ili oblik preporuke, uključujući slučaj nepisane preporuke koja se daje korišćenjem modaliteta, kao što su sastanci, road show prezentacije, audio ili video konferencije, kao i radio, televizijski ili web intervjui, lice koje proizvodi preporuke dužno je u preporuci navesti gdje se tražene informacije mogu direktno i jednostavno pristupiti od strane lica koja primaju preporuku, besplatno.

Opšte obaveze u vezi sa otkrivanjem interesa ili sukoba interesa

Član 6

(1) Lica koja proizvode preporuke dužna su u svojim preporukama da otkriju sve odnose i okolnosti za koje se može razumno očekivati da mogu narušiti objektivnost preporuke, uključujući interese ili sukobe interesa, sa njihove strane ili sa strane bilo kojeg fizičkog ili pravnog lica koje za njih radi na osnovu ugovora, uključujući ugovor o radu, ili na drugi način, a koje je bilo uključeno u izradu preporuke, u vezi sa bilo kojim finansijskim instrumentom ili izdavaocem na kojeg se preporuka direktno ili indirektno odnosi.

(2) Ako je lice koje proizvodi preporuke, navedeno u stavu 1 ovog člana, pravno lice, informacije koje se otkrivaju u skladu sa stavom 1 ovog člana uključuju i interese ili sukobe interesa bilo kojeg lica koje pripada istoj grupi, a koji su:

1) poznati ili se razumno može očekivati da su poznati licima uključenim u proizvodnju preporuke; ili

2) poznati licima koja, iako nisu uključena u proizvodnju preporuke, imaju ili se razumno može očekivati da imaju pristup preporuci prije njenog završetka.

(3) Ako je lice koje proizvodi preporuke, navedeno u stavu 1 ovog člana, fizičko lice, informacije koje se otkrivaju u skladu sa stavom 1 ovog člana uključuju i interese ili sukobe interesa bilo kojeg lica koje mu je blisko povezano.

Dodatne obaveze u vezi sa otkrivanjem interesa ili sukoba interesa od strane nezavisnog analitičara, investicionog društva, kreditne institucije, bilo kojeg drugog lica čija je osnovna djelatnost proizvodnja investicionih preporuka ili fizičkog lica koje za njih radi na osnovu ugovora o radu ili na drugi način

Član 7

(1) Pored informacija propisanih u članu 6 ovih Pravila, lice koje proizvodi preporuku i stručnjak dužni su u preporuci uključiti sljedeće informacije o svojim interesima i sukobima interesa u vezi sa izdavaocem na kojeg se preporuka, direktno ili indirektno, odnosi:

1) ako posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja prelazi prag od 0,5 % ukupnog izdatog osnovnog kapitala izdavaoca, izjava u tom smislu sa navođenjem da li je neto pozicija duga ili kratka;

2) ako izdavaoc drži učešće veće od 5 % ukupnog izdatog osnovnog kapitala, izjava u tom smislu;

3) ako lice koje proizvodi preporuku ili bilo koje drugo lice koje pripada istoj grupi sa tim licem:

a) je market mejker ili davaoc likvidnosti u finansijskim instrumentima izdavaoca, izjava u tom smislu;

b) je vodeći ili ko-vodeći menadžer u prethodnih 12 mjeseci kod bilo koje javno objavljene ponude finansijskih instrumenata izdavaoca, izjava u tom smislu;

c) je strana u ugovoru sa izdavaocem u vezi sa pružanjem usluga investicionih firmi iz člana 206 Zakona, izjava u tom smislu, pod uslovom da to ne zahtijeva otkrivanje povjerljivih komercijalnih informacija i da je ugovor bio na snazi u prethodnih 12 mjeseci ili je u istom periodu nastala obaveza plaćanja ili primanja naknade;

d) je strana u ugovoru sa izdavaocem u vezi sa izradom preporuke, izjava u tom smislu.

(2) Ako je lice iz stava 1 ovog člana investiciono društvo, kreditna institucija ili fizičko ili pravno lice koje za investiciono društvo ili kreditnu instituciju radi na osnovu ugovora, uključujući ugovor o radu, ili na drugi način, ta osoba je, pored informacija iz stava 1 ovog člana, dužna u preporuci uključiti sljedeće:

1) opis efektivnih internih organizacionih i administrativnih mjera i svih informativnih barijera koje je uspostavila radi prevencije i izbjegavanja sukoba interesa u vezi sa preporukama;

2) ako je naknada fizičkih ili pravnih lica koja rade za lice iz stava 1 ovog člana po ugovoru o radu ili na drugi način, i koja su učestvovala u izradi preporuke, direktno vezana za transakcije u vezi sa uslugama investicionih društava iz člana 206 Zakona ili drugim vrstama transakcija koje to lice ili pravno lice u istoj grupi obavlja, ili za naknade za trgovanje koje to lice ili pravno lice u istoj grupi prima, izjava u tom smislu;

3) informacije o cijeni i datumu sticanja akcija kada fizička lica koja rade za lice iz stava 1 ovog člana po ugovoru o radu ili na drugi način, i koja su učestvovala u izradi preporuke, dobijaju ili kupuju akcije izdavaoca na kojeg se preporuka, direktno ili indirektno, odnosi, prije javne ponude tih akcija.

(3) Ako je lice iz stava 1 ovog člana investiciono društvo, kreditna institucija ili fizičko ili pravno lice koje za investicionu firmu ili kreditnu instituciju radi po ugovoru, uključujući ugovor o radu, ili na drugi način, to lice je dužno kvartalno objavljivati udio svih preporuka sa oznakom „kupiti”, „zadržati”, „prodati” ili ekvivalentni termini u prethodnih 12 mjeseci, kao i udio izdavaoca koji odgovara svakoj od tih kategorija kojima je to lice pružilo značajne usluge investicionih društava iz člana 206 Zakona u prethodnih 12 mjeseci.

(4) Ako je otkrivanje informacija iz st. 1 i 2 ovog člana nesrazmjerno u odnosu na dužinu ili oblik preporuke, uključujući slučajeve nepisanih preporuka koje se daju putem sastanaka, road show-a, audio ili video konferencija, kao i radio, televizija ili internet intervju, lice koje proizvodi preporuke je dužno u preporuci navesti gdje se potrebne informacije mogu direktno i lako besplatno pristupiti od strane lica koja primaju preporuku.

Distribucija preporuka od strane proizvođača

Član 8

(1) Kada lice koje proizvodi preporuke distribuiraju preporuku koju je izradilo, u preporuci mora biti navedeno vrijeme i datum kada je preporuka prvi put distribuirana.

Uređenje distribucije preporuka

Član 9

(1) Lica koja distribuiraju preporuke koje je proizvelo treće lice dužne su licima koja primaju preporuke dostaviti sljedeće informacije:

1) njihov identitet, jasno i istaknuto;

2) sve veze i okolnosti koje se razumno mogu očekivati da utiču na objektivno predstavljanje preporuke, uključujući interese ili sukobe interesa u vezi sa bilo kojim finansijskim instrumentom ili izdavaocem na kojeg se preporuka, direktno ili indirektno, odnosi;

3) datum i vrijeme kada je preporuka prvi put distribuirana.

(2) Ako je lice iz stava 1 ovog člana investiciono društvo, kreditna institucija ili fizičko ili pravno lice koje radi za investiciono društvo ili kreditnu instituciju na osnovu ugovora, uključujući ugovor o radu, ili na drugi način, to lice je, pored informacija iz stava 1 ovog člana, dužno licima koje primaju preporuke dostaviti i sljedeće informacije:

1) identitet relevantnog nadležnog organa;

2) svoje vlastite interese ili pokazatelje sukoba interesa, kako je propisano u članu 6 i članu 7 st. 1 i 2 ovih Pravila, osim ako to lice djeluje samo kao kanal za distribuciju preporuka proizvedenih unutar iste grupe bez korišćenja diskrecije u odabiru preporuke koja će biti distribuirana.

Dodatna pravila za distribuciju sažetka ili ekstrakta preporuka

Član 10

(1) Pored informacija iz člana 9 ovih Pravila, lica koja distribuiraju sažetak ili ekstrakt preporuke proizvedene od trećeg lica dužna su osigurati da taj sažetak ili ekstrakt:

- 1) bude jasan i ne zavaravajući;
- 2) bude označen kao sažetak ili ekstrakt;
- 3) sadrži jasnu identifikaciju originalne preporuke.

(2) Lica iz stava 1 ovog člana takođe su dužna da osiguraju da informacije o proizvođaču preporuke, propisane u čl. 3 do 7 ovih Pravila, budu dostupne ili direktno u sažetku ili ekstraktu, ili putem reference na mjesto gdje te informacije primaoci sažetka ili ekstrakta mogu besplatno pristupiti.

Dodatna pravila za distribuciju značajno izmijenjenih preporuka

Član 11

(1) Pored informacija propisanih u članu 9 ovih Pravila, lica koja distribuiraju preporuku proizvedenu od strane trećeg lica, a koja je značajno izmijenjena, dužna su osigurati da preporuka jasno navede i detaljno objasni te značajne izmjene.

(2) Lica iz stava 1 ovog člana moraju ispuniti zahtjeve propisane u čl. 3 do 7 ovih Pravila u mjeri u kojoj se odnose na značajne izmjene i uključiti u značajno izmijenjenu preporuku referencu na mjesto gdje lica koja primaju tu preporuku mogu besplatno pristupiti informacijama o proizvođaču originalne preporuke, propisanim u čl. 3 do 7 ovih Pravila.

Stupanje na snagu

Član 12

Ova Pravila stupaju na snagu osmog dana od dana objavljivanja u „Službenom listu Crne Gore”.

Broj: 01/7-462/3-26

Podgorica, 5. jun 2026. godine

Predsjednik Komisije,
Željko Drinčić